

PENGARUH STRUKTUR MODAL TERHADAP KEBIJAKAN *DIVIDEND* (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2010-2012)

Agnes Sulistyowati

Suhadak

Achmad Husaini

Fakultas Ilmu Administrasi

Universitas Brawijaya

Malang

E-mail: agnesrooselina@yahoo.co.id

ABSTRAK

Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang penting bagi sebuah perusahaan untuk menentukan nilai perusahaan dan prospek perusahaan di masa mendatang. Jumlah dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham menentukan harga saham perusahaan tersebut. Semakin besar dividen yang dibagikan, maka semakin tinggi harga saham perusahaan tersebut. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh signifikan dari struktur modal (*leverage*) terhadap kebijakan dividen. Jenis penelitian ini adalah *explanatory research*. Penelitian ini menggunakan populasi seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2012 dengan 12 sampel perusahaan yang didapatkan melalui *purposive sampling*. Penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan struktur modal (*leverage*) berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. *Debt Ratio* (DR) berpengaruh signifikan dengan arah negatif terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) dan *Dividend Yield* (DY). DER berpengaruh signifikan dengan arah positif terhadap DPR dan DY. *Longterm Debt to Total Assets* (LDTA) berpengaruh tidak signifikan terhadap DPR tetapi berpengaruh signifikan dengan arah negatif terhadap DY. DER merupakan variabel yang berpengaruh dominan terhadap DPR dan DY. *Leverage* berpengaruh signifikan dengan arah positif terhadap dividen mendukung *agency theory* (Jensen dan Meckling, 1976) dan *leverage* berpengaruh signifikan dengan arah negatif terhadap dividen mendukung pemikiran *debt covenant hypothesis* (Kalay, 1982).

Kata kunci : Struktur Modal, *Leverage*, Dividen, Kebijakan Dividen, DR, DER, LDTA, DPR, DY

ABSTRACTION

Dividend policy is an essential policy for a company to determine the firm value and its future prospects. Amount of dividends distributed to shareholders determines the firm's stock price. The higher the dividends that distributed, the higher its stock price. This research aims to determine the significant influence of capital structure (leverage) on dividend policy. This research is an explanatory research. This research uses the entire population of companies listed in Indonesia Stock Exchange 2010-2012 period with 12 samples were obtained through purposive sampling. This research used multiple linear regression analysis. The results showed capital structure (leverage) has significant influence on dividend policy. Debt Ratio (DR) has negatively significant influence on Dividend Payout Ratio (DPR) and Dividend Yield (DY). DER has positively significant influence on DPR and DY. Longterm Debt to Total Assets (LDTA) has no significant influence on DPR but it has negatively significant influence on DY. DER is variable that has dominant influence on DPR and DY. Leverage has positively significant influence on dividend supports agency theory (Jensen and Meckling, 1976) and leverage has negatively significant influence on dividend supports the idea of debt covenants hypothesis (Kalay, 1982).

Key words: Capital Structure, *Leverage*, Dividend, Dividend Policy, DR, DER, LDTA, DPR, DY

1. PENDAHULUAN

Perlunya kebijakan dividen adalah untuk menentukan nilai perusahaan dan prospek perusahaan di masa mendatang, namun kebijakan dividen sering menimbulkan konflik di antara pihak-pihak yang berkaitan di dalam perusahaan yaitu pemegang saham sebagai pemilik perusahaan, manajemen perusahaan, dan kreditur. Konflik timbul pada saat penggunaan *leverage* (hutang) dalam struktur modal sebuah perusahaan. Pemegang saham menghendaki penggunaan *leverage* yang tinggi pada struktur modal di dalam perusahaan, tetapi manajemen perusahaan dan kreditur menghendaki penggunaan tingkat *leverage* yang rendah dalam struktur modal perusahaan. Tujuan penggunaan *leverage* yang rendah oleh manajemen perusahaan adalah untuk menjaga tingkat kesejahteraannya di dalam perusahaan. Kreditur juga menghendaki penggunaan *leverage* yang rendah pada struktur modal perusahaan dengan motif untuk menghindari terjadinya transfer resiko dari pemegang saham kepada kreditur dan transfer kesejahteraan dari kreditur kepada pemegang saham. Penggunaan *leverage* yang tinggi mengindikasikan bahwa laba yang ada di dalam perusahaan digunakan sebagai laba yang dibagikan sebagai dividen kepada para pemegang saham, sedangkan penggunaan *leverage* yang rendah mengindikasikan bahwa laba yang ada di perusahaan digunakan sebagai laba yang ditahan sehingga kebutuhan dana di dalam perusahaan tercukupi. Tujuan dari adanya perbedaan kepentingan dalam tingkat *leverage* yang digunakan pada struktur modal antara manajemen perusahaan, pemegang saham, dan kreditur adalah untuk menjaga kesejahteraan dan kemakmuran masing-masing.

Perusahaan memilih menggunakan hutang (*leverage*) dibandingkan dengan penerbitan saham baru dalam komposisi struktur modal perusahaan karena biaya modal *leverage* lebih sedikit (*pecking order theory*). Struktur modal merupakan komposisi modal yang digunakan di dalam perusahaan. Struktur modal terdiri dari pendanaan internal (*leverage*) dan pendanaan eksternal.

Variabel struktur modal yang digunakan yaitu rasio *leverage*. "Rasio *leverage* (*leverage ratio*) memperlihatkan seberapa berat utang perusahaan" (Breadley et.al, 2008: 72). Variabel

dari struktur modal dalam penelitian ini menggunakan *Debt Ratio* (DR), *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Long Term Debt to Total Assets* (LDTA). *Debt Ratio* (DR) merupakan perbandingan antara hutang keseluruhan (hutang jangka panjang dan hutang jangka pendek) dengan total aktiva (Syamsuddin, 2009:54). *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan perbandingan antara total hutang dengan modal sendiri (Syamsuddin, 2009:54). *Long Term Debt to Total Assets* (LDTA) merupakan perbandingan antara *long term liabilities* dengan *total assets* (Wikinson, 2013).

Pentingnya dividen adalah untuk mengurangi *agency problem*. Dividen juga berguna untuk menarik perhatian kelompok investor yang lebih menyukai dividen daripada *capital gain*. Terdapat dua macam kelompok investor, yaitu kelompok investor yang lebih menyukai dividen daripada *capital gains* dan kelompok investor yang lebih menyukai *capital gains* daripada dividen. Berdasarkan *bird in the hand theory* investor yang lebih menyukai dividen memiliki pandangan bahwa dividen memiliki resiko yang lebih sedikit dan tingkat pengembalian yang lebih pasti dibandingkan dengan *capital gains*. Berdasarkan *tax preference theory*, kelompok investor yang lebih menyukai *capital gains* daripada dividen karena tingkat pajak *capital gains* yang lebih rendah daripada dividen.

Kebijakan dividen dipengaruhi oleh (1) peluang investasi, (2) campuran struktur modal, dan (3) tersedianya dana internal (Keown, et. al 2010:208). Kebijakan dividen tergantung pada ketersediaan laba di dalam perusahaan dan juga Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) yang dilakukan oleh para investor. sedikit sehingga kecil kemungkinan pembayaran dividen dilakukan.

Kebijakan dividen dapat diukur menggunakan variabel dari kebijakan dividen. Variabel Kebijakan dari kebijakan dividen meliputi rasio pembayaran dividen berupa *Dividend Payout Ratio* (DPR) sebagai rasio pembayaran dividen. *Dividend Yield* (DY) sebagai rasio yang digunakan untuk mengetahui tingkat pengembalian atas saham yang dimiliki oleh pemegang saham.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh signifikan DR, DER, dan LDTA terhadap DPR dan DY serta mengetahui di antara

DR, DER, dan LDTA yang memiliki pengaruh dominan terhadap DPR dan DY.

2. KAJIAN PUSTAKA

Struktur Modal

Struktur modal merupakan penentuan komposisi modal, yaitu perbandingan antara hutang dan modal sendiri atau dengan kata lain struktur modal merupakan hasil atau akibat dari keputusan pendanaan (*financing decision*) yang intinya memilih apakah akan menggunakan hutang atau ekuitas untuk mendanai operasi perusahaan (Syamsuddin, 2009:9). *Leverage* merupakan penggunaan sumber dana eksternal oleh perusahaan dan konsekuensinya adalah perusahaan harus menanggung beban tetap berupa bunga dan cicilan hutang (Suhadak dan Darmawan, 2011:7). Rasio *leverage* terdiri dari:

$$DR = \frac{\text{total liabilitas}}{\text{total asset}} \text{ (Syamsuddin, 2009:54)}$$

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Modal sendiri}} \text{ (Syamsuddin, 2009:54)}$$

$$LDTA = \frac{\text{Long term debt}}{\text{Total assets}} \text{ (Wikinson, 2013)}$$

Kebijakan Dividen

Dividen merupakan return yang diterima oleh pemegang saham karena telah menanamkan dananya pada perusahaan (Suhadak dan Darmawan, 2011:62). Dividen bisa disebut sebagai kompensasi atas kepemilikan saham sebuah perusahaan. Dividen juga digunakan untuk mengetahui tingkat kemakmuran pemegang saham. Semakin tinggi dividen yang diterima pemegang saham menunjukkan semakin bagus kemakmuran pemegang saham. Kebijakan dividen menyangkut keputusan- keputusan apakah laba akan dibayarkan sebagai laba atau ditahan untuk reinvestasi dalam perusahaan (Sawir, 2004:137). Variabel kebijakan dividen terdiri dari:

$$DPR = \frac{\text{Dividen per lembar}}{\text{Earning After Tax}} \text{ (Sudana, 2011:24)}$$

$$DY = \frac{\text{Dividend per Share}}{\text{Market price per share}} \text{ (Sudana, 2011:23)}$$

Keterkaitan Struktur Modal (*Leverage*) dengan Kebijakan Dividen

Pengaruh *leverage* terhadap dividen dapat juga dijelaskan dengan pemikiran dari *debt covenant hypothesis* (Kalay, 1982), yang mengungkapkan perusahaan yang menggunakan *leverage* yang tinggi akan menyebabkan perusahaan tersebut akan mengurangi atau tidak menaikkan pembayaran dividennya (Suhadak dan Darmawan, 2011:170). Berdasarkan pemikiran tersebut, *leverage* memiliki keterkaitan negatif terhadap kebijakan dividen. *Leverage* memiliki hubungan berbanding terbalik dengan kebijakan dividen. Apabila *leverage* naik, maka dividen turun dan apabila *leverage* turun maka dividen naik.

Pengaruh *Debt Ratio* (DR) terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) dan *Dividend Yield* (DY)

DR bisa berpengaruh signifikan terhadap dividen baik dengan arah positif dan negatif. Berdasarkan *agency theory* (Jensen dan Meckling, 1976), *leverage* berpengaruh signifikan dengan arah positif. DR berpengaruh signifikan dengan arah positif terhadap DPR. DR berpengaruh signifikan dengan arah positif terhadap DPR. Saat DR mengalami kenaikan maka DPR akan naik, saat DR mengalami penurunan maka DPR akan turun. Saat DR mengalami kenaikan maka DY akan naik, saat DR mengalami penurunan maka DY akan turun. Berdasarkan pemikiran *debt covenant hypothesis* (Kalay, 1982), *leverage* berpengaruh signifikan dengan arah negatif. Saat DR mengalami kenaikan maka DPR akan turun, DR mengalami DR mengalami penurunan maka DPR akan naik. Saat DR mengalami kenaikan maka DY akan turun, DR mengalami penurunan maka DY akan naik.

Pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) dan *Dividend Yield* (DY)

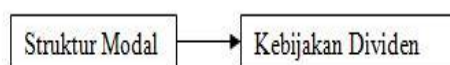
Berdasarkan *agency theory* (Jensen dan Meckling, 1976), *leverage* berpengaruh signifikan dengan arah positif terhadap dividen. DER berpengaruh signifikan dengan arah positif terhadap DPR. Saat DER mengalami kenaikan maka DPR akan naik, saat DER mengalami penurunan maka DPR akan turun. Saat DER mengalami kenaikan maka DY akan naik, saat

DER mengalami penurunan maka DY akan turun. Berdasarkan pemikiran *debt covenant hypotesis* (Kalay, 1982), *leverage* berpengaruh signifikan dengan arah negatif. Saat DER mengalami kenaikan maka DPR akan turun, DER mengalami penurunan maka DPR akan naik. Saat DER mengalami kenaikan maka DY akan turun, DER mengalami penurunan maka DY akan naik. Berdasarkan *residual dividend theory*, DER merupakan variabel yang memiliki pengaruh dominan terhadap DPR dan DY.

Pengaruh *Longterm Debt to Total Assets* (LTDA) terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) dan *Dividend Yield* (DY)

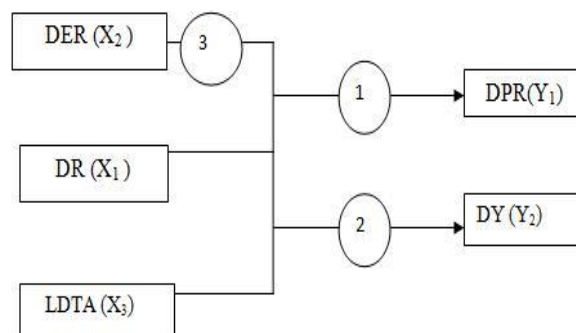
LTDA merupakan salah satu dari rasio *leverage* yang memperlihatkan seberapa besar total assets perusahaan dibiayai oleh hutang jangka panjang. Semakin besar LTDA mengartikan bahwa semakin besar total assets yang dibiayai oleh hutang jangka panjang, semakin kecil LTDA mengartikan bahwa semakin kecil total assets yang dibiayai oleh hutang jangka panjang. Berdasarkan *agency theory* (Jensen dan Meckling, 1976), *leverage* berpengaruh signifikan dengan arah positif. LTDA berpengaruh signifikan dengan arah positif terhadap DPR. Saat LTDA mengalami kenaikan maka DPR akan naik, saat LTDA mengalami penurunan maka DPR akan turun. Saat LTDA mengalami kenaikan maka DY akan naik, saat LTDA mengalami penurunan maka DY akan turun. Berdasarkan pemikiran *debt covenant hypotesis* (Kalay, 1982), *leverage* berpengaruh signifikan dengan arah negatif terhadap dividen. Saat LTDA mengalami kenaikan maka DPR akan turun, LTDA mengalami penurunan maka DPR akan naik. Saat LTDA mengalami kenaikan maka DY akan turun, LTDA mengalami penurunan maka DY akan naik.

Model Konsep



Gambar 1. Model Konsep

Model Hipotesis



Gambar 2. Model Hipotesis

Hipotesis

- H₁ : *Debt Ratio* (DR), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Longterm Debt to Total Assets* (LTDA) berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).
- H₂ : *Debt Ratio* (DR), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Longterm Debt to Total Assets* (LTDA) berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Yield* (DY).
- H₃ : *Debt to Eequity Ratio* (DER) merupakan variabel yang memiliki pengaruh dominan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) dan *Dividend Yield* (DY).

3. METODE

Jenis penelitian adalah *explanatory research* untuk menjelaskan hubungan antar variabel melalui pengujian hipotesis. Lokasi penelitian dilakukan di website resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) karena tersedianya data yang diperlukan dalam penelitian yang terjamin keakuratannya. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI yaitu sebanyak 464 perusahaan. Melalui *purposive sampling*, terdapat 12 perusahaan yang memenuhi kriteria untuk menjadi sampel dalam penelitian.

Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi linier berganda untuk melakukan uji hipotesis yang sebelumnya telah dilakukan uji asumsi klasik yang merupakan prasyarat untuk menghasilkan model regresi linier yang baik. Terdapat dua model regresi pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

Model regresi I:

$$DPR = DR + DER + LTDA$$

Model regresi II:
 $DY = DR + DER + LD TA$

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 1. Hasil Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DR	36	15.00	63.00	37.6944	11.92313
DER	36	19.00	201.00	68.1667	38.31039
LD TA	36	2.08	21.60	8.9481	5.66311
DPR	36	2.57	203.73	42.2858	41.91212
DY	36	.82	9.65	2.7578	2.04050
Valid N (listwise)	36				

Hasil analisis statistik deskriptif sebagai berikut: DR memiliki nilai minimum 15,00%; nilai maksimum 63,00%; *mean* (rata-rata) 37,69%; dan standar deviasi sebesar 11,93%. DER memiliki nilai minimum 19,00%; nilai maksimum 201,00%; *mean* (rata-rata) 68,17% ; dan standar deviasi 38,31%. LD TA memiliki nilai minimum 2,08%; nilai maksimum 21,60%; *mean* (rata-rata) 8,95%; dan standar deviasi 5,66% kali. DPR memiliki nilai minimum 2,57%; nilai maksimum 203,73%; *mean* (rata-rata) 42,29%; dan standar deviasi 41,91%. DY memiliki nilai minimum 0,82%; nilai maksimum 9,65%; *mean* (rata-rata) 2,76%; dan standar deviasi 2,04%.

Sebelum uji regresi linier berganda dilakukan, terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik. Tujuan dilakukan uji asumsi klasik adalah untuk menghasilkan model regresi yang baik. Uji asumsi klasik dalam penelitian ini menggunakan uji normalitas Kolmogorov-Smirnov, uji autokorelasi, uji multikolinieritas, dan uji heterokedastisitas dengan menggunakan uji glejser. Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan untuk model regresi I dan model regresi II, kedua model regresi tersebut memenuhi uji asumsi klasik sehingga model regresi linier berganda yang dihasilkan merupakan model regresi linier yang baik.

Hasil Regresi Linier Berganda

Tabel 2. Hasil Regresi Linier Berganda Model I

Coefficients ^a					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	91.206	26.145		3.488	.001
DR	-4.241	1.316	-1.206	-3.223	.003
DER	1.811	.397	1.695	4.566	.000
LD TA	-1.453	.983	-.196	-1.477	.149

a. Dependent Variable: DPR

Berdasarkan pada tabel 2 didapatkan persamaan regresi sebagai berikut :

$$DPR = 91,206 - 4,241 DR + 1,811 DER - 1,453 LD TA$$

Persamaan tersebut dapat diartikan sebagai berikut:

- Konstanta bernilai positif sebesar 91,206 menyatakan bahwa DPR cenderung mengalami kenaikan dengan mengasumsikan DR, DER, dan LD TA tetap.
- Koefisien regresi DR bernilai negatif menyatakan bahwa penurunan DR sebesar satu satuan akan meningkatkan DPR sebesar 4,241 dengan asumsi variabel independen yang lainnya adalah konstan.
- Koefisien regresi DER bernilai positif menyatakan bahwa peningkatan DER sebesar satu satuan akan meningkatkan DPR sebesar 1,811 dengan asumsi variabel independen lainnya adalah konstan .
- Koefisien regresi LD TA bernilai negatif menyatakan bahwa penurunan LD TA sebesar satu satuan akan meningkatkan DPR sebesar 1,453 dengan asumsi variabel independen yang lainnya adalah konstan.

Tabel 3. Hasil Regresi Linier Berganda Model II

Coefficients ^a					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	4.792	1.319		3.633	.001
DR	-.153	.066	-.896	-2.311	.027
DER	.072	.020	1.387	3.606	.001
LDTA	-.133	.050	-.369	-2.680	.012

a. Dependent Variable: DY

Berdasarkan pada tabel 3 didapatkan persamaan regresi sebagai berikut :

$$DY = 4,792 - 0,153 DR + 0,072 DER - 0,133 LDTA$$

Persamaan tersebut dapat diartikan sebagai berikut:

- Konstanta bernilai positif sebesar 4,792 menyatakan bahwa DY cenderung mengalami kenaikan dengan mengasumsikan DR, DER, dan LDTA tetap.
- Koefisien regresi DR bernilai negatif menyatakan bahwa penurunan DR sebesar satu satuan akan meningkatkan DY sebesar 0,153 dengan asumsi variabel independen yang lainnya adalah konstan.
- Koefisien regresi DER bernilai positif menyatakan bahwa peningkatan DER sebesar satu satuan akan meningkatkan DY sebesar 0,072 dengan asumsi variabel independen lainnya adalah konstan .
- Koefisien regresi LDTA bernilai negatif menyatakan bahwa penurunan LDTA sebesar satu satuan akan meningkatkan DY sebesar 0,133 dengan asumsi variabel independen yang lainnya adalah konstan.

Hasil Uji Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*)

Koefisien determinasi digunakan untuk mengetahui kontribusi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil penelitian ini melihat kontribusi tersebut berdasarkan nilai *adjusted R²*. *Adjusted R²* merupakan koefisien determinasi yang sudah

disesuaikan dengan variabel independen dan biasanya digunakan untuk penelitian yang menggunakan lebih dari dua variabel independen.

Tabel 4. Koefisien Determinasi Model Regresi I

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.696 ^a	.485	.436	31.46220

a. Predictors: (Constant), LDTA, DER, DR

b. Dependent Variable: DPR

Tabel 5. Koefisien Determinasi Model Regresi II

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.669 ^a	.447	.395	1.58704

a. Predictors: (Constant), LDTA, DER, DR

b. Dependent Variable: DY

Berdasarkan tabel 4 diketahui DR, DER, dan LDTA berpengaruh sebesar 43,6% terhadap DPR. Berdasarkan tabel 5 diketahui bahwa DR, DER, dan LDTA berpengaruh sebesar 39,5% terhadap DY.

Hasil Uji Hipotesis

Hasil Uji hipotesis digunakan sebagai dasar pembuktian kebenaran atas hipotesis yang telah disusun. Penelitian ini menggunakan tiga uji hipotesis. Hasil uji hipotesis dalam penelitian ini meliputi hasil hipotesis pertama, hipotesis kedua, dan hipotesis ketiga. Penjelasan masing-masing hasil uji hipotesis adalah sebagai berikut :

a. Hipotesis pertama

H_1 : *Debt Ratio* (DR), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Longterm Debt to Total Assets* (LDTA) berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).

Tabel 6. Hasil Uji F Model Regresi I

ANOVA ^b					
Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	29806.054	3	9935.351	10.037	.000 ^a
Residual	31675.835	32	989.870		
Total	61481.889	35			

a. Predictors: (Constant), LDТА, DER, DR

b. Dependent Variable: DPR

Berdasarkan tabel 6, nilai F hitung sebesar 10,037. F hitung > F tabel yaitu 10,037 > 2,874 dengan probabilitas signifikansi $F(0,000) < \alpha = 0,05$ maka model analisis regresi adalah signifikan. Hal ini berarti DR, DER, dan LDТА berpengaruh signifikan terhadap DPR sebesar 43,6% (nilai *adjusted R*² pada tabel 4), dengan begitu hipotesis pertama diterima. Selanjutnya untuk mengetahui pengaruh DR, DER, dan LDТА secara setiap variabel terhadap DPR dilakukan uji statistik t. Berdasarkan tabel 2, hasil uji statistik t adalah sebagai berikut:

- t test* pengaruh antara DR terhadap DPR menunjukkan t hitung = 3,223. t hitung > t tabel yaitu 3,223 > 2,030 dengan nilai signifikansi $(0,003) < \alpha = 0,05$. Artinya DR berpengaruh signifikan terhadap DPR.
- t test* pengaruh antara DER terhadap DPR menunjukkan t hitung = 4,566. t hitung > t tabel yaitu 4,566 > 2,030 dengan nilai signifikansi $(0,000) < \alpha = 0,05$. Artinya DER berpengaruh signifikan terhadap DPR.
- t test* pengaruh antara LDТА terhadap DPR menunjukkan t hitung = 1,477. t hitung < t tabel yaitu 1,477 < 2,030 dengan nilai signifikansi $(0,149) > \alpha = 0,05$. Artinya LDТА berpengaruh tidak signifikan terhadap DPR.

Keputusan yang diambil berdasarkan uji hipotesis pertama adalah menerima H_1 dan menolak H_0 . Artinya hipotesis pertama diterima yaitu DR, DER, dan LDТА berpengaruh signifikan terhadap DPR.

b. Hipotesis kedua

H_2 : Debt Ratio (DR), Debt to Equity Ratio (DER), dan Longterm Debt to Total Assets (LDТА) berpengaruh secara signifikan terhadap Dividend Yield (DY).

Tabel 7. Hasil Uji F Model Regresi II

ANOVA ^b					
Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	65.129	3	21.710	8.619	.000 ^a
Residual	80.598	32	2.519		
Total	145.728	35			

a. Predictors: (Constant), LDТА, DER, DR

b. Dependent Variable: DY

Berdasarkan tabel 7 nilai F hitung sebesar 8,619. F hitung > F tabel yaitu 8,619 > 2,874 dengan probabilitas signifikansi $F(0,000) < \alpha = 0,05$ maka model analisis regresi adalah signifikan. Hal ini berarti DR, DER, dan LDТА berpengaruh signifikan terhadap DY sebesar 39,5% (nilai *adjusted R*² pada tabel 5), dengan begitu hipotesis kedua diterima. Selanjutnya untuk mengetahui pengaruh DR, DER, dan LDТА pada setiap variabel terhadap DY dilakukan uji statistik t. Berdasarkan tabel 3, hasil uji statistik t adalah sebagai berikut:

- t test* pengaruh antara DR terhadap DY menunjukkan t hitung = 2,311. t hitung > t tabel yaitu 2,311 > 2,030 dengan nilai signifikansi $(0,027) < \alpha = 0,05$. Artinya DR berpengaruh signifikan terhadap DY.
- t test* pengaruh antara DER terhadap DY menunjukkan t hitung = 3,606. t hitung > t tabel yaitu 3,606 > 2,030 dengan nilai signifikansi $(0,001) < \alpha = 0,05$. Artinya DER berpengaruh signifikan terhadap DY.
- t test* pengaruh antara LDТА terhadap DY menunjukkan t hitung = 2,680. t hitung > t tabel yaitu 2,680 > 2,030 dengan nilai signifikansi $(0,012) < \alpha = 0,05$. Artinya LDТА berpengaruh secara signifikan terhadap DY

Berdasarkan uji statistik t maka DR berpengaruh signifikan terhadap DPR, DER

berpengaruh signifikan terhadap DPR, dan LDТА berpengaruh signifikan terhadap DY. Keputusan yang diambil berdasarkan uji hipotesis kedua adalah menerima H_1 dan menolak H_0 . Artinya hipotesis kedua (H_2) diterima yaitu DR, DER, dan LDТА berpengaruh signifikan terhadap DPR.

c. Hipotesis Ketiga

H_3 : DER merupakan variabel independen yang mempunyai pengaruh paling dominan terhadap DPR dan DY. Variabel independen yang memiliki pengaruh paling dominan terhadap variabel *dependent* memiliki nilai *standardized coefficient beta* yang paling besar. Variabel *independent* yang memiliki nilai *standardized coefficient beta* yang paling besar adalah DER. Ketiga variabel bebas tersebut yang paling dominan pengaruhnya terhadap DPR adalah DER karena memiliki nilai *standardized coefficient beta* dan t hitung paling besar. DER memiliki nilai *standardized coefficient beta* sebesar 1,695 untuk variabel terikat DPR. DER memiliki nilai *standardized coefficient beta* sebesar 1,387 untuk DY. Berdasarkan hasil penelitian ini DER merupakan variabel dominan yang berpengaruh terhadap deviden dan hipotesis ketiga diterima.

Pembahasan

1. Pengaruh DR, DER, LDТА terhadap DPR

Pengaruh secara keseluruhan DR, DER dan LDТА terhadap DPR bisa dilihat berdasarkan koefisien determinasi dengan nilai *adjusted R*² sebesar 43,6%. Artinya DR, DER, dan LDТА memberikan kontribusi pengaruh sebesar 43,6% terhadap DPR. Pengaruh secara individu dari DR, DER, dan LDТА terhadap DPR dengan hasil sebagai berikut: pengaruh negatif secara signifikan dapat dilihat berdasarkan nilai t hitung $> t$ tabel (t tabel=2,030) dan nilai signifikansi yang ada pada uji signifikansi t (uji statistik t) lebih kecil dari 0,05 yang dilakukan dengan menggunakan DR sebagai variabel independen dan DPR sebagai variabel dependen. Hasil penelitian menunjukkan nilai t untuk DR terhadap DPR sebesar -3,223 dengan nilai signifikansi sebesar 0,003. Nilai minus yang diperoleh dari hasil perhitungan menunjukkan pengaruh secara negatif. DR dikatakan memiliki pengaruh signifikan terhadap DPR apabila mempunyai nilai signifikansi kurang dari 0,05. Pengaruh positif DER secara signifikan terhadap DPR ditunjukkan

oleh hasil t hitung sebesar 4,566 dan nilai signifikansi sebesar 0,000. LDТА tidak berpengaruh secara signifikan ditunjukkan oleh nilai t sebesar -1,477 dengan nilai signifikansi 0,149. Berdasarkan uraian yang ada maka hipotesis 1 diterima.

Hasil penelitian ini DR berpengaruh signifikan terhadap DPR dengan arah negatif mendukung pemikiran *debt covenant hypothesis* (Kalay, 1982), mengenai *leverage* berpengaruh negatif terhadap dividen. Hasil penelitian ini DER berpengaruh secara signifikan terhadap DPR dengan arah positif mendukung *agency theory* yang dikemukakan oleh Jansen dan Meckling (1976). Hasil penelitian ini selain mendukung *agency theory* juga mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Fahmi (2011), Andhy (2011), dan Cahyaningtyas (2012). Penelitian-penelitian tersebut menunjukkan DER memiliki pengaruh positif terhadap DPR.

Hasil penelitian ini yang menunjukkan LDТА berpengaruh tidak signifikan terhadap DPR, kurang mendukung *agency theory* oleh Jansen dan Meckling (1976) dan pemikiran *debt covenant hypothesis* oleh Kalay (1982). Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa DR berpengaruh signifikan terhadap DPR. DR merupakan perbandingan dari *total debt* terhadap *total assets*. *Total debt* terdiri atas *current liabilities* dan *long term debt*. Artinya yang berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio* adalah *current liabilities*, sedangkan *long term debt* berpengaruh tidak signifikan terhadap dividen. Secara teori, hal ini membuktikan likuiditas berpengaruh secara signifikan terhadap dividen dan dividen merupakan hutang jangka pendek sehingga yang memiliki pengaruh signifikan terhadap dividen adalah hutang jangka pendek juga.

2. Pengaruh DR, DER, LDТА terhadap DY

Pengaruh DR, DER, dan LDТА terhadap DY juga dapat dilihat berdasarkan koefisien determinasi dengan melihat nilai *adjusted R*² sebesar 39,5%. Artinya DR, DER, dan LDТА berkontribusi sebesar 39,5% terhadap DY. Hasil pengujian secara antara DR, DER, dan LDТА terhadap DY adalah sebagai berikut: Hasil penelitian pengaruh DR terhadap DY dapat dilihat dari hasil uji signifikansi t dan nilai signifikansi yang ada yaitu t hitung $> t$ tabel sebesar 2,311 $>$ 2,030 dengan nilai signifikansi sebesar 0,027. Penelitian ini menunjukkan adanya

pengaruh signifikan dengan arah yang negatif antara DR terhadap DY. Adanya pengaruh negatif secara signifikan tersebut termuat dalam nilai t sebesar -2,311 dan nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 yaitu 0,027. Hasil penelitian ini menunjukkan DER berpengaruh secara signifikan terhadap DY ditunjukkan dengan t hitung $> t$ tabel yaitu $3,606 > 2,030$ dengan nilai signifikansi 0,001. Pengaruh DER terhadap DY merupakan pengaruh signifikan positif. Artinya setiap ada kenaikan DER mengakibatkan kenaikan yang signifikan terhadap DY. Apabila DER mengalami penurunan maka mengakibatkan penurunan yang signifikan terhadap DY. LDТА merupakan variabel dari struktur modal yang menunjukkan seberapa besar total aktiva yang dibiayai oleh total hutang jangka panjang. Hasil penelitian ini menunjukkan LDТА berpengaruh secara signifikan dengan arah yang berlawanan terhadap DY sebesar nilai t hitung $> t$ tabel yaitu $2,680 > 2,030$ dengan nilai signifikansi sebesar 0,012. Pengaruh LDТА terhadap DY merupakan pengaruh dengan berlawanan arah yang artinya setiap ada kenaikan LDТА mengakibatkan penurunan terhadap DY. Apabila LDТА mengalami kenaikan maka mengakibatkan penurunan yang signifikan terhadap DY. Berdasarkan uraian yang ada maka hipotesis 2 diterima. Hasil penelitian yang menunjukkan DR berpengaruh signifikan terhadap DY dengan arah pengaruh negatif mendukung pemikiran *debt covenant hypothesis* oleh Kalay (1982).

Hasil penelitian yang menunjukkan hasil DER berpengaruh signifikan terhadap DY dengan arah positif mendukung *agency theory*. Hasil penelitian ini selain mendukung teori juga mendukung hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Sugeng (2009). Penelitian Sugeng tersebut juga menunjukkan DER berpengaruh signifikan terhadap DY.

Hasil penelitian ini yang menunjukkan hasil LDТА berpengaruh secara signifikan dengan arah negatif terhadap DY mendukung pemikiran *debt covenant hypothesis*. Hasil penelitian LDТА berpengaruh signifikan terhadap DY menunjukkan hasil yang berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Sugeng (2009).

3. Variabel Independen yang Berpengaruh Paling Dominan terhadap DPR dan DY.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa DR dan DER yang memiliki pengaruh *significant* terhadap DPR dan DR, DER, dan LDТА terhadap DY. Nilai *standardized coefficients beta* dengan

menggunakan variabel *dependent* DPR menunjukkan hasil DER memiliki nilai 1,695 dan DR -1,206. Berdasarkan hasil tersebut, DER merupakan variabel dominan yang berpengaruh terhadap DPR. Nilai *standardized coefficients beta* dengan menggunakan variabel *dependent* DY menunjukkan hasil DER memiliki nilai 1,387; DR sebesar -0,896 dan LDТА sebesar -0,369. Berdasarkan hasil tersebut, DER merupakan variabel dominan yang berpengaruh terhadap DY. Artinya hipotesis ke-3 diterima.

Hasil penelitian ini menunjukkan DER merupakan variabel independen yang memiliki pengaruh paling dominan terhadap DPR dan DY dibandingkan dengan DR dan LDТА. Hasil penelitian ini mendukung *residual dividend theory*. Ross et al dalam Suhadak dan Darmawan (2011: 70) mengemukakan menurut *the residual dividend theory*, suatu kebijakan dimana perusahaan membayarkan dividen hanya setelah memenuhi kebutuhan investasinya dengan menjaga *debt-to-equity ratio* yang diinginkan (Ross et al, 1993:567).

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Debt Ratio (DR) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR), tetapi dan *Longterm Debt to Total Assets* (LDТА) berpengaruh tidak signifikan terhadap DPR. DR berpengaruh signifikan dengan arah negatif terhadap DPR mendukung pemikiran *debt covenant hypothesis*. DER berpengaruh signifikan dengan arah positif terhadap DPR mendukung *agency theory*. LDТА berpengaruh tidak signifikan terhadap DPR karena dividen merupakan hutang jangka pendek sehingga yang berpengaruh signifikan terhadap dividen adalah *current liabilities*.

DR dan LDТА berpengaruh signifikan dengan arah negatif terhadap *Dividend Yield* (DY) mendukung pemikiran *debt covenant hypothesis*. DER berpengaruh signifikan dengan arah positif terhadap DY mendukung *agency theory*. DER merupakan variabel yang berpengaruh dominan terhadap DPR dan DY.

Saran

1. Bagi Emiten

Sebaiknya bagi emiten lebih memperhatikan penggunaan leverage atau pendanaan internal pada struktur modal karena setiap pendanaan memiliki biaya modal yang berbeda. Besar kecilnya biaya modal mempengaruhi tingkat profitabilitas. Emiten yang memiliki profitabilitas yang baik akan mampu membayar dividen.

2. Bagi investor

Sebaiknya bagi investor lebih menaruh perhatian pada perusahaan yang mampu membayar dividen. Perusahaan (emiten) yang mampu membayar dividen merupakan perusahaan yang memiliki prospek di masa yang mendatang. Dividen merupakan sinyal positif bahwa emiten merupakan perusahaan yang mampu bertahan.

3. Bagi peneliti selanjutnya

Sebaiknya bagi peneliti selanjutnya dalam melakukan pengujian dengan tema yang sama menambah variabel lainnya (selain *leverage*) mengingat faktor-faktor lain yang berpengaruh terhadap DPR sebesar 56,4% dan 60,5% terhadap DY.

Pembayaran Dividen pada Perusahaan Consumer Goods yang Terdaftar di BEI, Skripsi Program Sarjana Universitas Brawijaya

Hanafi, M. Mamduh. 2008. *Manajemen Keuangan. Edisi pertama*. Yogyakarta : BPFE.

Keown, Arthur J, John D Martin, J. William Petty, dan David F. Scott, Jr. 2010. *Manajemen Keuangan: Prinsip dan Penerapannya Edisi Kesepuluh, Jilid 2*. Jakarta: Indeks.

Molejadi, Prof, Dr, S.E, MS. 2006. *Manajemen Keuangan : Pendekatan Kuantitatif dan Kualitatif Jilid 1*. Malang : Bayumedia.

Riyanto, Bambang. 2004. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta : BPFE.

Sawir, Agnes. 2004. *Kebijakan Pendanaan dan Restrukturisasi Perusahaan*. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama.

Sudana, I Made. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan : Teori dan Praktik*. Jakarta : Erlangga.

Sugeng, Bambang. 2009. Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Struktur Modal terhadap Kebijakan Inisiasi Dividen di Indonesia. *Jurnal Ekonomi Bisnis*, tahun 14, No 1, 37:48

Suhadak, Prof, Dr, M.Ec dan Ari Darmawan, Dr, S.AB, M.AB. 2011. *Pemikiran Kebijakan Manajemen Keuangan*. Malang: CV. Okani Bukaka Malang.

Syamsuddin, Lukman. 2009. *Manajemen Keuangan Perusahaan: Konsep Aplikasi Dalam : Perencanaan , Pengawasan, dan Pengambilan Keputusan*. Jakarta: Rajawali Pers.

Wikinson, Jim. 2013. *Long Term Debt to Total Asset Ratio Formula* . Diakses pada tanggal 11 Oktober 2013 dari <http://strategiccfo.com/wikicfo/long-term-debt-to-total-asset-ratio-analysis>
www.idx.co.id

DAFTAR PUSTAKA

Andhy, Bintar P. 2011. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio (Studi Kasus pada Kelompok Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI)*, Skripsi Program Sarjana Universitas Brawijaya.

Brigham, Eugene F dan Houston, , Joel F. 2006. 2011. 2012. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan . Edisi Kesebelas*. Jakarta: Salemba Empat.

Bradley, A. Richard, Steward C. Mayers, Alan C. Marcus. 2008. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Perusahaan, Jilid 2, edisi ke-5*. Jakarta : Erlangga.

Cahyaningtyas, Riffa Carlina. 2012. *Pengaruh Variabel Current Ratio, Return On Equity, Debt Equity Ratio, Net Profit Margin , dan Earning Per Share terhadap Dividend Payout Ratio*, Skripsi Program Sarjana Universitas Brawijaya.

Fahmi, Alif Raditya. 2011. *Analisis Variabel-Variabel yang Berpengaruh terhadap*